



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU HANÁCKÉ ŽELEZÁRNY A PÉROVNY, A.S.

VALUATION OF A COMPANY: HANÁCKÉ ŽELEZÁRNY A PÉROVNY, A.S.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. ZUZANA HUBÁLKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2013

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Bc. Zuzana Hubálková

který/která studuje v **magisterském navazujícím studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Ocenění podniku Hanácké železářny a pérovny, a.s.

v anglickém jazyce:

Valuation of a Company: Hanácké železářny a pérovny, a.s.

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Úkolem diplomové práce je provést ocenění zvoleného podniku pomocí zvolených metod. Aplikace teoretických znalostí, provedení strategické a finanční analýzy. Sestavení finančního plánu a následné ocenění podniku.

Cíle diplomové práce:

Analýza dostupné české a zahraniční literatury v uvedené problematice.

Aplikace základního postupu ocenění na vybraný podnik - analýza současné situace, finanční a strategická analýza, sestavení finančního plánu, stanovení diskontní míry, aplikace metod pro ocenění.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 - 7179 - 529 - 1.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80-8611 -61-0

MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 - 245 - 0228 - 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

V Brně, dne 18.10.2012

L.S.

doc. Ing. Robert Kledus, Ph.D.
Ředitel vysokoškolského ústavu

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá určením subjektivní hodnoty firmy Hanácké železářny a pérovny, a.s. Praktická část se věnuje analýze vnějšího a vnitřního potenciálu a finanční situace společnosti. Na základě stanovení generátorů hodnoty byl vypracován finanční plán. V závěru je uvedeno ocenění podniku vybranými výnosovými metodami.

KLÍČOVÁ SLOVA

Oceňování podniku, finanční analýza, strategická analýza, výnosové metody oceňování.

ABSTRACT

Master's thesis deal with a determine the value of firm Hanácké železářny a pérovny, a.s. Theoretical part defines the analysis of external and internal potential and financial situation of the company. According to the analysis of generators value was written a financial plan. Closing part contains the valuation of the firm by choosing yield valuation methods.

KEY WORDS

Estimation of the Company Value, Financial analysis, Strategic analysis, Yield valuation methods.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

HUBÁLKOVÁ, Z. *Ocenění podniku Hanácké železářny a pérovny, a.s.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2013. 92 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph. D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 24. 5. 2013

.....

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych poděkovala Ing. Lucii Kolečákové, Ph. D. za cenné rady a odborné vedení při vypracování diplomové práce.

Dále bych tímto chtěla poděkovat zaměstnancům společnosti HŽP, a.s. za poskytnutí nezbytných informací a materiálů.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍL PRÁCE	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	12
1.1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	12
1.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	13
1.3 RELEVANTNÍ TRH PODNIKU	13
1.3.1 Atraktivita trhu.....	14
1.3.2 Odhad vývoje trhu.....	15
1.4 ANALÝZA VLIVU MAKROPROSTŘEDÍ	16
1.5 ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ	17
1.5.1 Zákazníci.....	17
1.5.2 Dodavatelé.....	17
1.5.3 Konkurence	18
1.5.4 Porterův model konkurenčního prostředí	18
1.5.5 Analýza konkurenční síly	19
1.5.6 SWOT analýza	20
1.6 FINANČNÍ ANALÝZA.....	21
1.6.1 Horizontální a vertikální analýza	21
1.6.2 Ukazatele rentability.....	21
1.6.3 Ukazatele likvidity.....	22
1.6.4 Ukazatele aktivity.....	23
1.6.5 Ukazatele zadluženosti.....	25
1.6.6 Čistý pracovní kapitál.....	26
1.6.7 Altmanův index	26
1.7 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	27
1.8 ANALÝZA GENERÁTORŮ HODNOTY	28
1.8.1 Tržby	28
1.8.2 Zisková marže	28
1.8.3 Pracovní kapitál.....	29
1.8.4 Investice do dlouhodobého majetku	29
1.9 FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ.....	30
1.9.1 Plánování výnosů.....	30
1.9.2 Plánování nákladů	30

1.10	VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	31
1.10.1	<i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	32
1.10.2	<i>Metoda diskontovaných peněžních toků</i>	33
1.10.3	<i>Kombinované metody</i>	34
1.10.4	<i>Metoda ekonomické přidané hodnoty</i>	35
1.11	DISKONTNÍ MÍRA	35
1.11.1	<i>Struktura diskontní míry</i>	36
1.11.2	<i>Průměrné náklady kapitálu (WACC)</i>	36
1.11.3	<i>Náklady na cizí kapitál</i>	37
1.11.4	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	38
2	PROFIL SPOLEČNOSTI	40
2.1	VÝROBNÍ PROGRAM	40
2.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	41
3	STRATEGICKÁ ANALÝZA FIRMY	43
3.1	ZÁKLADNÍ DATA O TRHU	43
3.2	MAKROPROSTŘEDÍ	43
3.3	PORTEROVA ANALÝZA	47
3.4	RELEVANTNÍ TRH	47
3.5	ANALÝZA PŘÍMÝCH A NEPŘÍMÝCH FAKTORŮ	47
3.6	FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY	48
3.7	ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY	48
4	FINANČNÍ PLÁN	48
5	OCENĚNÍ PODNIKU	48
	ZÁVĚR	49
	SEZNAM ZDROJŮ	51
	SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ	53
	SEZNAM PŘÍLOH	55
	PŘÍLOHY	56

ÚVOD

„Hodnota podniku je víra v budoucnost vyjádřená v penězích.“

prof. Ing. Miloš Mařík, CSc.

Problematika oceňování je v podmínkách České republiky stále aktuálnějším tématem. I když je maximalizace zisku stále prioritou, již není pro management podniku jediným rozhodovacím kritériem. V současné době vlastníky i věřitele stále více zajímá hodnota firmy vyjádřená pomocí budoucího peněžního užitku. Znamená to, zda je podnik schopen dosáhnout očekávané výnosnosti. Důležitým cílem pro zájmové skupiny společnosti se tak stává zvyšování tržní hodnoty firmy.

Hodnota podniku je založená na jeho specifických vlastnostech i momentální ekonomické situaci odvětví. Odhadce musí provést podrobnou analýzu dat o dosavadní situaci společnosti a kriticky vyhodnotit stanovisko o jeho budoucím rozvoji nejen dle plánů firmy ale i na základě vývoje trhu. Je důležité upozornit, že „správná“ hodnota podniku téměř neexistuje. Aby se co nejvíce předešlo nepřesnostem v odhadu, doporučuje se podnik ocenit více metodami.

CÍL PRÁCE

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu podniku Hanácké železářny a pérovny, a.s. pomocí výnosových metod oceňování. Ocenění je provedeno k 1. lednu 2012.

Práce je rozdělena do čtyř částí. První část se zabývá teoretickými postupy finanční a strategické analýzy a vymezením metod oceňování. Hlavními autory, kteří se problematikou oceňování zabývají, jsou profesor Mařík, profesorka Kislingerová a profesor Damodaran.

Druhá část je zaměřena na seznámení s oceňovaným podnikem. Zahrnuje charakteristiku vnitřního a vnějšího okolí podniku. Do vnitřního potenciálu řadíme popis konkurenčního prostředí, vztah se zákazníky a finanční stabilitu podniku. Vnější vlivy jsou vymezeny analýzou trhu, na kterém se podnik vyskytuje.

V další části je stanoven finanční plán společnosti na následujících pět let. Závěrečná část se věnuje samotnému ocenění firmy dle metody DCF entity, metody kapitalizovaných čistých výnosů a metody ekonomické přidané hodnoty.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

1.1 Oceňování podniku

Oceňování podniku je u nás relativně známou disciplínou. Role oceňování se ukázala i v souvislosti s transformací ekonomiky a především s přeměnou vlastnických vztahů. Oceňování podniku je v České Republice upraveno zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. O oceňování podniků pojednává jeho druhá část, která se zabývá přeměnou a rozdělením společností, změnou právní formy nebo ocenění nepeněžitého vkladu společníka aj. Kromě uvedené úpravy v Obchodním zákoníku je nutné zmínit zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Ten upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot a služeb. Jedná se o postup stanovení administrativní hodnoty podniku, tzv. objektivizované. Podnik se oceňuje jako součet jednotlivých druhů jeho majetku snížený o ceny závazků.

Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty, zabývá se podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Hodnota podniku není totožná s cenou, jak je tomu obvykle u jiného zboží. Výsledná cena podniku je ovlivněna řadou dalších faktorů, jako jsou například osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím, časová tíseň, psychologické faktory a jiné.

Ocenění podniku je výsledkem procesu oceňování, kdy se podniku přiřadí určitá hodnota. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu. Z toho plyne závěr, že neexistuje jediné, obecně platné a „správné“ univerzální ocenění. Je důležité podotknout, že neexistuje ani jediný „správný“ model pro oceňování.(1)

„Podnikem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“(2) Tento pohled na podnik jako předmět ocenění je pohledem právním. Podnik je ale současně i hospodářským celkem se svými sociálními, ekonomickými, technickými a dalšími aspekty. Podnik je tedy funkčním objektem, kterému je dána schopnost přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti. Tato charakteristika podniku opírající se o stávající a především budoucí užitek má klíčový vliv na jeho hodnotu a tvoří východisko pro výnosové ocenění podniku.(1)

1.2 Strategická analýza

Ekonomická hodnota podniku závisí na očekávaných čistých příjmech, které tento podnik může poskytnout. Krátkodobé odhady do budoucnosti mohou být odvíjeny z minulosti a většinou postačí korigovat je o předpokládané změny. V případě požadavku na výnosové ocenění je dlouhodobý vývoj příjmů ve většině případů zatížen vysokým stupněm nejistoty. Strategická analýza zhodnocuje minulá data a je směřována hlavně ke zjištění vývojového potenciálu a vytvoření rámce k prognózám budoucího vývoje, zejména tržeb. Účelem je odpovědět na otázky, jaké jsou dlouhodobé perspektivy ekonomického vývoje společnosti a jaký lze do budoucna očekávat vývoj na relevantním trhu.

Strategická analýza zahrnuje nejčastěji zpracování analýzy relevantní trhu, analýzy konkurence a vnitřního potenciálu podniku a závěrů k vyhodnocení perspektivnosti podniku na trhu a jeho očekávaných tržeb.(3)

1.3 Relevantní trh podniku

Častým problémem při oceňování bývá přehlížení významu identifikace relevantního trhu podniku. Tedy prostředí, ve kterém jsou akcie či oceňovaný podnik předmětem směny. Problém je způsoben domněnkou, že výsledek výnosového ocenění, který je odvozen od tržních dat (například tržby, finanční plán, diskontní míra apod.), je automaticky vydáván za tržní hodnotu podniku, aniž by bylo ověřeno, zda ocenění odpovídá aktuálním srovnatelným transakcím.

Pokud je tedy výnosové ocenění provedeno dle metody diskontovaného peněžního toku (v libovolné variantě), je třeba se zabývat otázkou, pro jaký trh tato odvozená hodnota platí a kdo jsou subjekty trhu tohoto podniku. Veškeré modely jsou postaveny na předpokladech dokonalého kapitálového trhu.

Relevantní trh podniku je možno vymezit podle kritérií místa, času a obchodovatelného aktiva a je zapotřebí, aby tento trh fungoval nepřetržitě. Podniky jsou předmětem obchodování na kapitálovém trhu. Jen v omezeném množství případů je tímto trhem burza, která funguje podle specifických pravidel: regulace instrumentů a informační povinnosti. Nesmíme zapomínat, že trh akcie a trh podniku jsou zcela odlišné relevantní trhy z pohledu směňovaného aktiva, místa, času i strany nabídky a

poptávky. Je to také důvod, proč tržní kapitalizace akcií nevyjadřuje tržní hodnotu podniku.

Bez jednoznačné definice oceňovaného aktiva (podniku) není možno správně zvolit kategorii hodnoty, nelze vybrat vhodná vstupní data pro oceňovací metody, není možné interpretovat výsledky ocenění. Mají-li být data čerpaná z relevantního trhu srovnatelná, je třeba vycházet z identické formy trhu jako prostředí, v jehož rámci se transakce probíhají.

Zkoumání trhů a rovnovážných procesů je tedy klíčem k porozumění rovnovážné ceně a možnostem jejího odhadu. (4)

K základním datům o trhu patří:

- odhad velikosti relevantní trhu vyjádřený v hmotných jednotkách
- vývoj trhu v čase
- případná segmentace trhu

Velikost trhu by měla být odhadována především na základě velikosti poptávky, tj. na základě celkového prodeje a spotřeby. Pokud je to možné, je účelné doplnit data o spotřebě i údaji o vývoji cen. Ke zjištění velikosti trhu je možné použít různé postupy, prioritou by však měl být pohled na stranu poptávky. (5)

1.3.1 Atraktivita trhu

Prvním krokem analýzy atraktivity trhu je vymezení hlavních faktorů této analýzy, přičemž kritéria atraktivity by měla být pro každý trh specificky upravena. Mělo by jít především o faktory, které jsou důležité z hlediska poptávky a možnosti prodeje. V úvahu obvykle přicházejí následující kritéria:

Růst trhu poskytuje zpravidla i větší příležitosti pro podnikový růst. Obvykle může rychlý růst trhu snižovat intenzitu konkurence. Naopak při menším růstu trhu se podnik může prosadit pouze vytlačením jiného podniku z trhu.

Velikost trhu – větší trh se zpravidla považuje za výhodnější, lze zde uplatnit například úspory z množství.

Intenzita přímé **konkurence** – čím silnější konkurence, tím menší šance pro přežití menších podniků.

Průměrná **rentabilita**, substituce, bariéry vstupu – atraktivní trhy jsou typické svou výnosností, která ovšem úzce souvisí s bariérami vstupu a možnostmi substituce

produktů. Průměrná rentabilita odvětví je tím vyšší, čím větší jsou bariéry a menší substituce.

Citlivost trhu na konjunkturu – lze vyjádřit procentní změnou poptávky na příslušném zkoumaném trhu při procentní změně DPH nebo časovými posuny oproti vývoji národohospodářské expanze. Pokud se podnik soustředí na určitou část trhu, může být jeho situace odlišná od situace na trhu jako celku. Vliv podílu exportu může také znamenat odchylky citlivosti podniku oproti stavu na trhu jako celku.

Struktura a charakter **zákazníků** – optimální je stav, kdy zákazníků je více a jsou méně citliví na ceny. (5)

1.3.2 Odhad vývoje trhu

Východiskem vlastní prognózy by měla být analýza faktorů, které na vývoj trhu působí. První skupinou faktorů tvoří **národohospodářské faktory**, typu HDP, celkové průmyslové výroby, spotřeby, apod. Druhá skupina faktorů zahrnuje **obecné faktory poptávky**, kam patří především příjmy na obyvatele, ceny a počet obyvatel. Třetí skupina obsahuje **faktory specifické** pro konkrétní skupinu produktů, jako jsou spotřební zvyklosti a módní trendy. (5)

Prognóza trhu ukazuje očekávanou poptávku trhu. Nejde tedy o maximální poptávku trhu. Jde o odhad očekávání, jak by se kupující mohli zachovat. Poptávka po produktech společnosti je dohadovaný podíl podniku na celkové tržní poptávce. Procento závisí na tom, jak jsou vnímány výrobky, služby, ceny, komunikace podniku atd. ve vztahu ke konkurentům.

Jen málo produktů umožňuje snadnou prognózu. Ty, u nichž je to možné, mají většinou stabilní tržby ve stabilních konkurenčních podmínkách. Dobré prognózování se stává klíčovým faktorem pro úspěch firmy. Firmy nejprve provedou prognózu prostředí, potom následuje prognóza odvětví a nakonec prognóza firmy. Prognóza prostředí vyžaduje předpověď inflace, nezaměstnanosti, úrokových měr, spotřebitelských výdajů a spoření, podnikatelských investic, vládních výdajů a jiné. Výsledkem je prognóza HDP, jež se používá spolu s dalšími indikátory pro předpověď tržeb odvětví. Společnost potom připraví prognózu tržeb na základě určitého podílu na tržbách odvětví. (6)

1.4 Analýza vlivu makroprostředí

Makroprostředí podniku tvoří politickou, ekonomickou, sociální a technologickou oblast. Vlivy jako je politická stabilita, míra inflace, dovozní omezení týkající se surovin, demografický pohyb populace na daném území či revoluční technologické inovace, mohou významně působit na efektivnost podniku a na jeho úspěšnost. Prosperita podniku závisí na schopnosti reagovat a vyrovnávat se s těmito vlivy.

V první řadě se zkoumají faktory vzdáleného okolí, které leží mimo oblast aktivního působení podniku. Makroprostředí zahrnuje vlivy a podmínky, které vnikají mimo podnik a většinou nezávisle na jeho chování. Podnik prakticky nemá možnost toto okolí působit. Může však na ně reagovat svým jednáním a ovlivnit tím směr svého vývoje.

Na podnik při jeho rozhodování bezprostředně působí míra ekonomického růstu, míra inflace a směnný kurz. Na celkovou výnosnost podniku působí i úroveň úrokové míry. Ta ovlivňuje skladbu použitých finančních prostředků a tím, že udává cenu kapitálu, má značný vliv na investiční aktivitu podniku, resp. jeho rozvoj. Dalším znakem je devizový kurz, který působí především na konkurenceschopnost podniku na zahraničních trzích. Mezi uvedenými sazbami existují velmi úzké vazby. Zachycení těchto souvislostí a odhad vývojových tendencí v této oblasti představuje dominantní úkol, jehož řešení je součástí procesu tvorby strategie. Významné příležitosti ale i ohrožení, představuje pro podnik stabilita zahraniční situace. Na podnik působí omezení prostřednictvím daňových zákonů, regulace exportu a importu, ochrany životního prostředí a dalších.

Sílicí hlasy vyjadřující postoj k životnímu prostředí naznačují, že i tato oblast se stává důležitým rozhodovacím faktorem. Podniky jsou nuceny měnit své výrobky, technologické postupy, zajistit likvidaci použitých produktů apod. Lobbying ekologických organizací se stává důležitou součástí i nadnárodních politik. Nejen z těchto důvodů se oblast ekologie někdy vyčleňuje do samostatné kategorie. Poznání trendů v této oblasti jednoznačně vede k získání předstihu před konkurenty v boji o zákazníka.

Význam analýzy makroprostředí stoupá s velikostí podniku a jeho rozvojovými ambicemi. Pro velké podniky má např. politická podpora, zahraniční vztahy nebo

demografická struktura společnosti mnohem zásadnější význam než pro fungování malých podniků. Miliardové investice velkých podniků je důležité co nejpřesněji načasovat, protože návratnost takových investic je dlouhodobá. Analýza by měla dále hledat odpovědi na otázky typu, jaké jsou pravděpodobné vývojové trendy; co jsou základní impulzy změn; jaký lze očekávat pravděpodobný dopad těchto změn a jak ovlivní konkurenční pozici; jaký bude dopad změn na strategii podniku, tj. jak je zohlednit při formulování strategie. Hlavním cílem rozboru makroprostředí je pochopit změny v prostředí, protože upozorňují na příležitosti a varují před riziky. (7)

1.5 Analýza mikroprostředí

1.5.1 Zákazníci

Podnik by mělo zajímat, kdo jsou její zákazníci a jaké jsou jejich potřeby a očekávání. Je vhodné určit, kdo je jejich potenciálním zákazníkem a co vede zákazníka ke změně požadavků a chování. Analýzu zákazníků je třeba zaměřit na identifikaci kupujících a faktory, které ovlivňují jejich rozhodnutí nakupovat. Dále demografické faktory, které vytváří změny v kategoriích zákazníků a geografické rozmístění trhů.

Nejčastěji se zákazníci dělí na tři skupiny: spotřebitelé, velkoobchod/maloobchod a průmysl a instituce. U každé z nich lze identifikovat rozdílné faktory, které ovlivňují jejich rozhodnutí nakupovat. Tyto faktory jsou přímo závislé na druhu výrobku. Spotřebitele zajímá především cena, kvalita, dostupnost a pohodlí atd. Velkoobchod ovlivňuje např. konkurenceschopnost a dostupnost výrobku a potenciální zisk. Průmysl a instituce se o nákup rozhodují na základě ceny, poměru nákladů a ziskovosti nebo informací o výrobku aj. Identifikovat zákazníky je důležité zejména proto, aby firma dokázala snížit hrozbu odchodu svého zákazníka a zároveň přilákala zákazníka nového, příp. prodávat více kusů stávajícím zákazníkům. Je třeba si přitom uvědomit, že udržet si stávajícího zákazník je levnější než získat nového. (8)

1.5.2 Dodavatelé

Relativní sílu dodavatelů vůči jejich zákazníkům lze dobře analyzovat pomocí Porterova modelu. Důležitá je z hlediska vztahu dodavatel – odběratel samozřejmě i pozice odběratele. Síla odběratele je velká, pokud je podnik velký, příp. monopolní. U dodavatelů je třeba analyzovat dostupnost materiálu a energií a náklady na pořízení kapitálu a pracovní síly. Náklady a dostupnost zdrojů jsou dány kvalitou vztahů mezi

firmou a dodavateli. Tyto náklady je nutné posuzovat z hlediska času. Pokud podnik nedostane dodávku v době, kdy ji potřebuje, může být celá strategie narušena. (8)

1.5.3 Konkurence

V rámci tohoto sektoru je třeba určit současnou pozici firmy vůči konkurentům (zejména pomocí ekonomických ukazatelů), změny a vývoj konkurence, fázi životních cyklů výrobků firmy, rentabilitu odvětví a hrozbu vstupu nových konkurentů. (8)

1.5.4 Porterův model konkurenčního prostředí

Často používaným nástrojem analýzy oborového okolí podniku je Porterův pětifaktorový model konkurenčního prostředí.

Vstup nebo výstup podniků z nebo do odvětví je závislý na bariérách vstupu/výstupu, které Porter charakterizoval následujícím způsobem:

Bariéry vstupu

Diferenciace výrobků – loajalita zákazníků k zavedené značce bývá vysoká. Náklady na získání nového zákazníka bývají vysoké.

Rozsah produkce – náklady na výrobu, distribuci, reklamu, vývoj se mění s objemem produkce. Cílem by měla být výroba takového objemu produkce, při němž firma maximálně využívá úspory z rozsahu. Pokud chce do oboru vstoupit nový podnik, musí pak zpravidla uvažovat se stejnými objemy produkce, jakého dosahují stávající výrobci v odvětví.

Distribuční kanály – jestliže mají stávající podniky značný vliv na distribuční kanály, vstup nového podniku může být komplikovaný.

Absolutní výhody v celkových nákladech – nižší náklady např. díky úsporám z rozsahu, specifické technologii, vysoce kvalifikovaným pracovníkům aj.

Reakce současných podniků na nového konkurenta

Bariéry výstupu

Zvyky a stereotypy řídicích pracovníků – znalosti zaměstnanců managementu v rámci jediného oboru jim nedovolí podnikat v oboru jiném.

Utopení peněz ve výrobních prostředcích – vázaní peněz ve specifickém zařízení a strojích, které nejsou uplatnitelné v jiném oboru.

Vysoké přímé náklady na výstup – náklady nutné na likvidaci existujících výrobních kapacit, uvolnění pracovní síly nebo vypořádání finančních závazků.

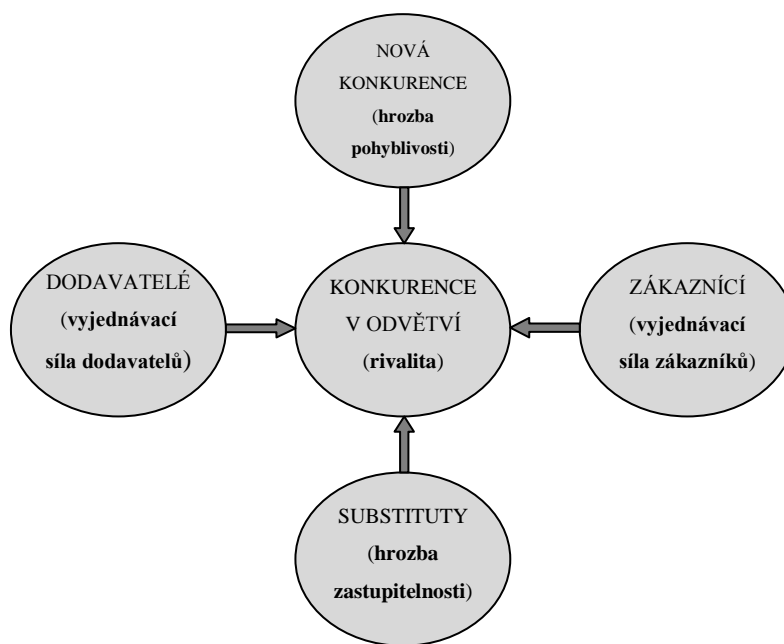
Dostupnost substitutů

Je nutné zkoumat aktivitu podniků, které vyrábějí substituty výrobků daného podniku.

Konkurenti

Podnik by měl sledovat, zda konkurence mění strategii a jaké je jejich současné postavení. Neustále je třeba vědět, jestli konkurenti zvětšují svůj podíl na trhu a jak to dělají. Jestli vyvíjejí nový výrobek nebo zvětšují náklady na reklamu, příp. mění management firmy.

Výstupem Porterovy analýzy by mělo být stanovení potenciální hrozby a příležitosti. (8)



Obrázek 1 Porterův pětifaktorový model (8)

1.5.5 Analýza konkurenční síly

Cílem analýzy konkurenční síly je odhadnout vývoj tržního podílu oceňovaného podniku do budoucnosti. Jako první krok se stanovuje momentální tržní podíl podniku. Podíl se vymezuje pomocí fyzických a korunových jednotek. Je vhodné sestavit vývojovou řadu tržních podílů, kterou můžeme považovat za syntetické vyjádření

konkurenční síly. Dalším krokem je identifikace hlavních konkurentů. Pokud je to možné, odhadne se také tržní podíly hlavních konkurentů.

Úkolem analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku je posoudit, do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje podniku a čelit konkurenci a možným hrozbám. Dále je třeba zhodnotit konkurenční sílu oceňovaného podniku vůči hlavním konkurentům. (5)

1.5.6 SWOT analýza

Analýza SWOT je zaměřena na charakteristiku klíčových faktorů ovlivňující strategické postavení podniku. Identifikuje hlavní silné a slabé stránky podniku a porovnává je s ostatními vlivy z okolí podniku, příležitostmi a ohroženími. Často je velmi problematické odhadnout, zda daný jev je příležitost či hrozba a zda určitý úkaz se řadí mezi silné nebo slabé stránky. Riziko lze za určitých podmínek změnit na příležitost a naopak určitá příležitost se může změnit v hrozbu. Základní uplatnění analýzy SWOT tkví v tom, že má rozvíjet silné stránky a potlačovat slabé a současně připravit na potenciální příležitosti a hrozby.

Cílem SWOT není zpracování seznamu příležitostí, hrozeb a silných a slabých stránek, ale především stanovení vlivů a vazeb mezi vnějšími a vnitřními faktory. Diagram SWOT analýzy může podnítit úvahy směřující k volbě určité strategie. (7)

Tabulka 1 Matice SWOT (14)

SWOT analýza		VNITŘNÍ FAKTORY	
		<i>slabé stránky (W)</i>	<i>silné stránky (S)</i>
VNĚJŠÍ FAKTORY	<i>příležitosti (O)</i>	WO strategie „hledání“ <i>Překonání slabé stránky využitím příležitosti</i>	SO strategie „využití“ <i>Využití silné stránky ve prospěch příležitosti</i>
	<i>hrozby (T)</i>	WT strategie „vyhýbání“ <i>Minimalizace slabé stránky a vyhnout se ohrožení</i>	ST strategie „konfrontace“ <i>Využití silné stránky k odvrácení ohrožení</i>

1.6 Finanční analýza

1.6.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů je výchozím prvkem finanční analýzy. Tento rozbor umožňuje vidět absolutní údaje v určitých souvislostech. Horizontální analýza zkoumá veličiny v čase, nejčastěji k minulému období. Vertikální analýza sleduje strukturu položek finančního výkazu vzhledem k celku.

Vhodným nástrojem pro kvantifikování meziroční změny je zjištění, jak se jednotlivé položky bilance změnily oproti minulému období v procentech, příp. v absolutních číslech. Matematicky lze tento vztah vyjádřit následovně:

$$I = \frac{B_t}{B_{(t-1)}}$$

Vynásobíme-li výsledek hodnotou 100, dostaneme položku v procentech.

Vertikální analýza pohlíží na jednotlivé položky vzhledem k nějaké veličině. V případě rozvahy je tato veličina poměrně jednoznačná – bilanční suma. Jednotlivé položky rozvahy potom odrážejí, z kolika procent se podílejí na celkové sumě. Výpočet je následující:

$$P = \frac{B_i}{\sum B_i} \cdot (9)$$

1.6.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, někdy označované jako ukazatele výkonnosti nebo návratnosti, jsou stanovovány jako poměr konečného výsledku dosaženého podnikatelskou činností k nějaké srovnávací základně. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy aj. Všechny ukazatele rentability mají podobné vysvětlení. Udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele.

Rentabilita aktiv poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Klíčové je tedy složení majetku podniku a jeho schopnost jej efektivně využít. Nejčastěji se setkáváme se vzorcem:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel, na který se soustřeďuje pozornost akcionářů, společníků a dalších investorů. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Základní rovnice je:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Je třeba upozornit, že vlastní kapitál v sobě zahrnuje kromě základního kapitálu i např. emisní ážio, zákonný rezervní fond, fondy ze zisku a další. Jedná se o veškerý kapitál akcionářů, který byl zapojen do podnikatelské činnosti. (10)

Rentabilita tržeb udává stupeň ziskovosti, tj. množství zisku na 1 Kč tržeb. Ukazatel je vhodný i pro porovnání v čase a mezipodnikové srovnání. Bývá doplněn ukazateli nákladovosti, jako je např. podíl celkových nákladů a tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Nízká úroveň ukazatele ROS dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu. A vysoká úroveň ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy. (11)

1.6.3 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit své potřeby. Je to nezbytná podmínka pro dlouhodobou existenci podniku. Přímou souvisí s rentabilitou, protože aby byl podnik likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu. Tyto vázané prostředky musí být profinancované, tzn., musí být uhrazeny náklady s jejich financováním spojené.

Likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy. Existují firmy, které si mohou dovolit agresivní přístup k řízení likvidity, např. díky své pozici na trhu. Při analýze je vždy důležité vzít v úvahu, že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, naopak kapitál je v oběžných aktivech vázán. Výsledná likvidita je proto vždy určitým kompromisem o udržení nejnižší úrovně při neohrožení existence firmy. Kromě krátkodobých závazků působí na likviditu i další činitelé, které se promítají ve výsledných hodnotách. Jedná se především o vliv vnějšího ekonomického okolí, délku výrobního cyklu nebo strukturu odvětví apod.

Nejlikvidnější jsou peníze, pak krátkodobé pohledávky, nejméně likvidní jsou zásoby. Existuje běžná, pohotová a okamžitá (hotovostní) likvidita.

Běžná likvidita je konstruována jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Ukazatel vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen uspokojit svoje věřitele, pokud promění veškerá svoje oběžná aktiva na hotovost. Hlavní smysl likvidity spočívá v tom, že úspěšná činnost podniku závisí na úhradě krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek. Optimální velikost by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 - 2,5.

$$L3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita snižuje krátkodobá aktiva o zásoby. Zásoby mají nejnižší likviditu a negenerují peníze, pokud nedojde k jejich prodeji. Doporučená výše pohotové likvidity je 0,7 - 1,2. Užitečnější je ale sledovat vývoj této hodnoty v čase. Vysoké hodnoty ukazatele znamenají, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které přinášejí malý nebo žádný úrok. Což vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a tím k negativnímu dopadu na výkonnost firmy.

$$L2 = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá (hotovostní) likvidita je nejprísnejší ukazatel likvidity. Hotovostí se rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzn. nejen suma prostředků na bankovním účtu a v pokladně, ale i volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená hodnota je 0,2. (10)

$$L1 = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

1.6.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity kombinují vztah položky z rozvahy a položky z výkazu zisku a ztrát. Využívají se především pro řízení aktiv. Tyto ukazatele informují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, zda disponuje dostatečnými kapacitami, zda má firma dostatek produktivních aktiv nebo zda bude mít dost prostředků pro budoucí růstové příležitosti. Ukazatele aktivity představují jeden ze základních složek efektivnosti, které mají zásadní vliv na ukazatele ROA a ROE. Ukazují, kolik aktiv

podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb. V zásadě lze pracovat se dvěma typy ukazatelů aktivity vyjádřenými buď počtem obrátů, nebo dobou obratu.

Obrat aktiv je komplexní ukazatel měřící efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Obrat aktiv by se měl rovnat minimálně hodnotě 1. Vhodnější je ale samozřejmě odvětvové srovnání. (6)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (6)$$

Obrat dlouhodobého majetku ukazuje, jak efektivně jsou využívány budovy, stroje, zařízení a jiný dlouhodobý majetek. Značí, kolikrát se majetek obrátí v tržby za rok. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele bezprostředně ovlivňuje ocenění majetkových částí. Odpisy a zůstatková cena je v našich podmínkách odvozena od historické ceny, nebere se vliv inflace a další faktory ovlivňující reprodukční cenu. Z tohoto důvodu je řada majetku v rozvaze podhodnocena, tím pádem „starší“ firma může vykazovat díky této skutečnosti lepší výsledky. Tento ukazatel by měl být tedy interpretován vždy v kontextu s používanou odpisovou skupinou a oceňovací metodou podniku. (6)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (6)$$

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. Pokud je hodnota ukazatele v porovnání s průměry lepší, pak to znamená, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Tyto zásoby jsou totiž neproduktivní a jsou v nich umrtveny prostředky, které musí být profinancovány. Dochází tím k růstu vázanosti kapitálu, který nenese žádný výnos.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. U zásob hotových výrobků a zboží je rovněž ukazatelem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávky.

Pokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu snižuje (zrychluje), pak je situace v podniku uspokojivá. Aby zásoby zajišťovaly plynulou výrobu a podnik byl

schopen reagovat na poptávku, musí existovat vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu zásob.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby/360}$$

Doba splatnosti pohledávek vyjadřuje počet dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat na peníze za své produkty. Je třeba brát v úvahu zvyklosti dané země, velikost firmy, její postavení na trhu atd.

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby/360}$$

Doba splatnosti závazků znázorňuje poměr krátkodobých závazků a denních tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a z prodeje zboží. Ukazatel udává, kolik dní zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby/360}$$

Rozdíl doby splatnosti pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků vyjadřuje počet dnů, které je nutné financovat. (10)

1.6.5 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost znamená, že podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používání cizích zdrojů má vliv na výnosnost kapitálu a také na riziko podnikání. V dnešní době je téměř nemožné, aby podniky financovaly svou činnost výhradně z vlastního nebo naopak cizího kapitálu. Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení výnosnosti vloženého kapitálu. Financování jen cizími zdroji je nemožné, protože každý podnikatel musí na začátku podnikání vložit do společnosti určitou sumu. Hlavní důvodem použití cizího zdroje je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Nižší cena je dána možností započítat si úrokové náklady do daňově uznatelných nákladů. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podnik zvažuje. Jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.

Ukazatel věřitelského rizika se určuje následovně:

$$Ukazatel\ věřitelského\ rizika = \frac{cizí\ zdroje}{celková\ aktiva}$$

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů.

Zadluženost měřená uvedenými ukazateli se pohybuje $< 0,1 >$, tj. zadluženost roste lineárně a maximum je 100%.

Poměr kapitálu věřitelů (D) a kapitálu akcionářů (E) je klíčový ukazatel, který zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Tento ukazatel se pohybuje v rozmezí $< 0, \infty >$. Tento ukazatel bývá doplňován hodnotou úrokového krytí.

Ukazatel úrokového krytí se vypočítá následovně:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkový nákladový úrok}}$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát celková reprodukce pokryje úrokové platby. Za optimální je považována hodnota 3. Pokud se tento ukazatel rovná 1, znamená to, že vše co podnik vyprodukuje, jde na úhradu úroků. (10)

1.6.6 Čistý pracovní kapitál

ČPK se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (bez dlouhodobých pohledávek) a dluhy, tj. krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

Vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu – čistého pracovního kapitálu. Termín „čistý“ značí, že oběžná aktiva jsou očištěna od té části, kterou nelze použít jinak než na úhradu splatných krátkodobých závazků. Pojem „pracovní“ má vyjádřit pružnost a pohyblivost majetku. Představuje relativně volný kapitál, který podnik využívá k zajištění hladkého průběhu podnikatelské činnosti. Pro manažery je ČPK část dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku.

Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své finanční závazky. Pokud je tato veličina záporná, jedná se o tzv. nekrytý dluh. (12)

1.6.7 Altmanův index

Pro souhrnné vyjádření finanční situace podniku lze použít i modely finanční tísně. Altmanova analýza je vícerozměrný model pracující s více kritérii, jímž je

přiřazována určitá váha. Diskriminační funkce vyjádřená tzv. **Z faktorem** může napomoci v identifikaci globálního finančního zdraví podniku. Základní tvar rovnice:

$$Z = 3,107 * \frac{EBIT}{aktiva} + 0,998 * \frac{tržby}{aktiva} + 0,42 * \frac{vlastní kapitál}{cizí zdroje} + 0,847 * \frac{nerozdělený zisk min. let}{aktiva} + 0,717 * \frac{čistý pracovní kapitál}{aktiva}$$

Finančně zdravé společnosti dosahují hodnoty $< 2,99; 8 >$. Tzv. šedá zóna $< 1,8 - 2,98 >$ znamená, že firma má z hlediska financí určité problémy. A hodnoty nižší než 1,79 značí velké finanční potíže.

Altmanův index představuje jednu z možností, jak stanovit zdraví podniku pomocí jednoho čísla. Z faktor zahrnuje všechny podstatné složky finanční situace firmy, tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu. Navíc je jednotlivým prvků přidělena váha, která vyjadřuje významnost v daném souboru. Index dokáže předpovědět bankrot firmy s přibližně dvouletým předstihem. (10)

1.7 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Většina podniku byla založena za účelem jednoho základního podnikání, pro které potřebuje určitou výši aktiv. V podniku se ale mohou vyskytovat i tzv. provozně nepotřebná. Mezi tyto řadíme například finanční investici do akcií jiného podniku nebo pronájem nevyužitých nemovitostí (pokud hlavní činnost oceňovaného podniku není pronájem realit). Zároveň by měly být z podniku vyřazeny výnosy a náklady spojené související s nepotřebnými aktivy. Neprovozní aktiva je třeba zvlášť ocenit, zjištěná hodnota se na závěr oceňování přičte k hodnotě provozní části podniku.

Po rozčlenění aktiv se určuje provozně nutný investovaný kapitál. Výpočet vychází z rozvahy. Oběžná aktiva jsou snížena o krátkodobé závazky (bez krátkodobých bankovních úvěrů), čímž vzniká upravený pracovní kapitál. Součástí tohoto kapitálu jsou i ostatní aktiva a ostatní pasiva. Nutný investovaný kapitál je součtem upraveného pracovního kapitálu a provozně potřebného dlouhodobého majetku.

Pokud jsou v podniku nalezena nějaká aktiva nesouvisející s hlavním předmětem činnosti podniku, musí se vyloučit výnosy a náklady s nimi spojené. Nejvhodnější je vycházet z provozního výsledku hospodaření. Je tak zajištěn, že se nebude počítat s mimořádným výsledkem hospodaření, který by do dalšího ocenění neměl vstupovat.

Od provozního výsledku hospodaření se odečtou tržby a zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu a odpisy z budov a zařízení, které neslouží k hlavní činnosti podnikání. Naopak je třeba přičíst výnosy z cenných papírů (pokud jsou zahrnuty v provozně potřebném majetku) a některé další náklady spojené s běžným provozem. Takto upravený výsledek hospodaření je označován jako korigovaný provozní výsledek hospodaření.(5)

1.8 Analýza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Generátory hodnoty se vyvozují v návaznosti na vybranou metodu ocenění podniku, většinou metodu diskontovaných peněžních toků. Nejčastěji se pracuje s následujícími generátory hodnoty:

- tržby a jejich růst
- marže korigovaného provozního zisku
- investice do pracovního kapitálu
- investice do dlouhodobého majetku
- diskontní míra
- způsob financování (tj. především velikost cizího kapitálu)
- doba, po kterou se předpokládá generování kladného peněžního toku (doba existence podniku)

Tyto veličiny rozhodujícím způsobem ovlivňují hodnotu podniku a získává se díky nim detailnější pohled na minulost podniku. Prognózou generátorů hodnoty vzniká základ pro sestavení finančního plánu podniku.(5)

1.8.1 Tržby

Předpokládaný vývoj budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy podniku. Tyto hodnoty však nemusí být konečné. Mohou se ještě modifikovat na základě úvah o potřebných investicích a jejich financování.(5)

1.8.2 Zisková marže

Provozní zisková marže je definovaná jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním a tržeb podniku. Takto upravené provozní zisky se

použije pro výpočet volných peněžních prostředků, ekonomické přidané hodnoty nebo jiných výnosových veličin. Je navíc vhodné použít korigovaný výsledek hospodaření před odpočtem odpisů. Ziskovou marži po odpisech a dani bude tedy možné vypočítat až po stanovení výše investic do dlouhodobého majetku.

Zisková marže se vypočítá dvěma způsoby, které se navzájem doplňují. Prognóza ziskové marže shora je považována za základní. Vychází z minulých výsledků ziskové marže a na ně navazující budoucí vývoj. Prognóza ziskové marže zdola závisí na sestavení plánu hlavních provozních nákladových položek. Rozdílem provozních výnosů a nákladů dostaneme korigovaný provozní zisk, ze kterého se dopočítá zisková marže. Postupnou korekcí obou prognóz by se mělo dojít ke stejnému výsledku a stanovení ziskové marže.(5)

1.8.3 Pracovní kapitál

Standardní výpočet pracovního kapitálu je rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Pro sestavení finančního plánu je vhodnější použít upravený pracovní kapitál zmíněný výše.

Postup je založen na době obratu jednotlivých položek a určení náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál podniku. Všechny veličiny pracovního kapitálu se počítají jen v rozsahu provozně nutném. Zejména u plánování zásob, pohledávek a krátkodobých závazků není dobré plánovat pouhým odhadem podle minulého tempa růstu. Pro tyto položky je společné, že s růstem tržeb rovněž rostou. Krátkodobý finanční majetek se určuje podle výše ukazatele likvidity, který pro budoucí období odhadneme. Časové rozlišení se odhaduje procentem z tržeb nebo se ponechávají ve stejné výši, jakou mají k datu ocenění.(5)

1.8.4 Investice do dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek se opět upraví na dlouhodobé provozně nutné položky. V odhadu výše majetku se opět vychází z analýzy minulých dat. V práci je k plánování investiční náročnosti využit globální přístup, který je vhodný v případě průběžného charakteru investic. Postup vychází z analýzy využití provozně nutného dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám. Koeficient náročnosti investic se vypočítá jako poměr provozně nutného dlouhodobého majetku a výše tržeb. Pro dlouhodobou životnost podniku je rozhodující, zda si dokáže vydělat na provozně nutné investice.(5)

1.9 Finanční plánování

1.9.1 Plánování výnosů

U většiny organizací výrobního charakteru a organizací poskytující služby tvoří rozhodující složku výnosů tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ke stanovení budoucí předpokládané velikosti tržeb lze přistupovat agregovaně nebo velmi podrobně. Agregované přístupy určují prognózu jako časovou řadu jedné položky, představující velikost tržeb v jednotlivých letech plánovaného období. Ke stanovení tržeb lze využít odhady od marketingových pracovníků, trendové křivky nebo regresní a korelační analýzu. Nevýhodou výše těchto metod je především to, že nerespektují zásadní změny externích faktorů (velikost poptávky, vznik nových trhů, dopady vzniku konkurence) a vlastní strategii podniku v oblasti tržního zaměření produkce, změn výrobního programu aj. Vzhledem k tomu bude vhodnější použít desagregovaný přístup, který je založený na rozčlenění výrobního programu na určitý počet komodit. Tyto komodity představují klíčové produkty nebo skupiny výrobků. Desagregovaný přístup je založený na stanovení časové řady plánovaných prodejů jednotlivých komodit, dosahovaných prodejních cen a na kurzu zahraničních měn. Při plánování tržeb je třeba respektovat cyklický vývoj na určitých trzích, ve skupinách zákazníků aj., který bude ovlivňovat jak prodeje, tak ceny produktů. Je proto užitečné pracovat s variantními předpoklady tržeb, kterých by podnik mohl dosáhnout za příznivého a méně příznivého vývoje rizikových faktorů.

Kromě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb je třeba plánovat i ostatní složky výkonů, další provozní výnosy a finanční výnosy. (3)

1.9.2 Plánování nákladů

K očekávaným hodnotám nákladových položek lze dospět pomocí agregovaných přístupů nebo detailnějšímu postupu.

Jednou z metod je stanovení nákladů v souvislosti k tržbám. Jde především o náklady, jako je spotřeba materiálu a energie, služby, osobní náklady, odpisy atd. Základem je vyjádření podílu (poměru) jednotlivých druhů nákladů k tržbám. Jestliže odhadneme budoucí hodnoty těchto podílů, pak plán nákladů stanovíme jako součin příslušných podílů v jednotlivých letech plánovacího období a velikosti tržeb v každém roce tohoto období. Nevýhodou tohoto přístupu je především to, že je založen spíše na

analýze minulých trendů než na jasném respektování takových faktorů jako je využití výrobní kapacity, struktura nákladů podniku (podíl variabilních a fixních nákladů), vývoj nákupních cen materiálů a energií aj.

Druhou možností plánování nákladů je individuální stanovení nákladových položek. U spotřeby materiálu a energií je třeba rozlišovat potřebu přímého materiálu, což jsou suroviny, komponenty (jejich spotřeba přímo souvisí s objemem produkce) a nepřímého materiálu, který představuje převážně režijní náklady (pomocné a obalový materiál, čisticí prostředky a chemikálie aj.). Výše potřeby přímých materiálů je závislá na jejich normách spotřeby a nákupních cenách. Je tedy nutné respektovat vliv změn technologie a prognózovat vývoj cen. Očekávanou spotřebu energie stanovíme obdobným způsobem jako u materiálu.

Budoucí velikost položek týkajících se služeb (opravy, přepravné, reprezentace, cestovné, pojistné aj.) lze založit opět na posouzení vývoje těchto nákladů v minulosti, na odhadu cen, na rozsahu aktivit podniku apod. Velikost služeb může ovlivnit například i finanční leasing, který bude tvořit jednu ze složek služeb na úkor odpisů.

Osobní náklady, které tvoří hlavně mzdy a náklady na sociální a zdravotní pojištění, se plánují v závislosti na tom, zda jde o přímé nebo nepřímé mzdy. U přímých mezd postupujeme jako u přímého materiálu a energie. Velikost režijních mezd určíme jako součin předpokládaného počtu pracovníků a průměru jejich roční mzdy. Náklady na zdravotní a sociální pojištění se stanovují v souladu se zákony. Odměny orgánů společnosti je třeba odhadnout. (3)

1.10 Výnosové metody oceňování podniku

Tyto metody vychází z využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniků jsou tímto užitekem očekávané příjmy. Výnosové ocenění je tedy teoreticky nejvhodnější metodou. Odpovídá na otázku ohledně hodnoty podniku bezprostředně. Při subjektivním oceňování zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt.

Existují tři základní výnosové metody:

- metoda diskontovaného peněžního toku
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- kombinované metody.

Z hlediska principu je základní výnosovou metodou metoda diskontovaných peněžních toků. Pouze peněžní toky jsou reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užítku. (13)

1.10.1 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá o minulé výsledky. Východiskem jsou výkazy zisku a ztrát a rozvahy za posledních 3 až 5 let. Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem:

- Odpisy je nutné upravit, tak aby se minimálně odchylovaly od reálného opotřebení. Nejvíce se tomuto požadavku blíží lineární odpisy. Je žádoucí počítat odpisy z reprodukčních cen.
- U menších firem je nutné zjistit, zda byla započtena mzda podnikatele.
- Je třeba vyloučit náklady a výnosy, které vyplývají z provozu majetku, který není nezbytně nutný pro výkon základní činnosti podniku. Stejně se postupuje v případě mimořádných výnosů a nákladů.
- Opakující se ale nepravidelné nákladové a výnosové položky se doporučuje průměrovat.
- Je třeba vyloučit vliv tvorby a rozpouštění rezerv a metodických změn v účetnictví.
- Pro hospodářské výsledky je třeba vypočítat i upravené daně. Je však potřeba zajistit, aby úpravy byly daňově uznatelné.
- Řadu upravených hospodářských výsledků je třeba přepočítat na srovnatelné ceny platné k datu ocenění.

Východiskem pro ocenění je tedy upravený hospodářský výsledek po daních a po odpočtu placených úroků (na rozdíl od metody DCF).

Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Tato řada je základem pro odhad odnímatelného čistého výnosu pro budoucí období.

Pro odhad odnímatelného čistého výnosu se používá paušální a analytická metoda. Podstatou metody paušální je vážený průměr minulých upravených čistých výnosů. V případě analytické se sestavuje časová řada odnímatelných čistých výnosů.

Je-li k dispozici odhad odnímatelného čistého výnosu podle paušální metody, hodnota vlastního kapitálu se určí pomocí věčné renty. Pokud máme řadu budoucích odnímatelných výnosů získanou analytickou metodou, použijeme dvou nebo trojfázovou metodu. (13)

1.10.2 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow) je nejvíce rozšířena v USA a Velké Británii. Vlivem globalizací investičních procesů se však postupně prosazuje i v dalších zemích – zejména do kontinentální Evropy.

Metoda DCF se vyskytuje v několika variantách. Každá má svá specifická pravidla, která je nutné dodržovat.

Varianty metody DCF podle způsobu kalkulace daní

- Ocenění, která nekalkulují s žádnými daněmi z příjmů.
- Zdanění na úrovni příjmů oceňované společnosti – není snadné odhadnout konkrétní zdanění pro průměrného kupujícího. Tento způsob je typický, když se metoda DCF využívá pro tržní ocenění.
- Zdanění na úrovni společnosti i subjektu, pro který je ocenění určeno – postup je proveditelný jedině při hledání hraničních hodnot, tedy při subjektivním ocenění.

Varianty metody DCF podle použitých cen

- stálé ceny – budoucí očekávané peněžní toky se kalkuluji v cenách k datu ocenění, problematické zvláště u propočtů spojených se splácením úvěrů (splátky s rostoucí inflací klesají)
- běžné ceny – prognóza inflace, peněžní toky se vyjadřují v jejich budoucí nominální výši, nutné u podniků, u kterých jsou ceny vstupů zatíženy jinou výší inflace než ceny prodejní.

Varianty metody DCF podle způsobu kalkulace peněžních toků

Nejpodstatnějším hlediskem pro odlišení variant metody DCF je způsob, jak kalkuluje peněžní toky a jakými kroky postupujeme při vyčíslení hodnoty podniku. Lze rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF:

- **metoda „entity“** (entity = jednotka, podnik jako celek) – považuje se za metodu základní. Výpočet probíhá ve dvou krocích. Diskontováním

peněžních toků získáme hodnotu podniku jako celku, od ní pak odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme tak hodnotu vlastního kapitálu. Postup při použití této metody:

- přesné vymezení úkolu pro oceňovatele
 - strategická analýza podniku
 - finanční analýza podniku
 - sestavení finančního plánu
 - vlastní ocenění
- **metoda „equity“** (equity = vlastní kapitál) – diskontování peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku.
 - **metoda „APV“** (adjusted present value = upravená současná hodnota) – zjišťuje se hodnota podniku jako celku (v tomto případě jako součet hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků), od které se pak odečte cizí kapitál.

Smyslem všech tří metod je zjistit hodnotu vlastního kapitálu. Jednotlivé metody se liší tím, jak k této hodnotě dospějeme. (13)

1.10.3 Kombinované metody

Jedná se o metody, které se snaží o kombinované ocenění majetkové a výnosové, někdy též nazvané jako korigované výnosové metody. V německé oceňovací praxi se často používá tzv. **metoda střední hodnoty**.

Máme propočtenou výnosovou metodu a substanční hodnotu (vychází z majetkového ocenění), jejich průměr stanoví hodnotu podniku.

Další kombinovanou metodou v německy mluvících zemích je **metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů**. Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou. Při této metodě vycházíme z toho, že hodnotu „firmy“ můžeme spočítat přímo. Jejím základem je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který chápeme jako rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem při normálním zúročení kapitálu. Mimořádný výnos je spojen se značnými riziky, a proto je zde obvykle kalkulováno s vyšší úrokovou mírou.(13)

1.10.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota je ukazatelem výnosnosti podniku. Tato veličina říká, jaká hodnota byla vytvořena pro vlastníky firmy. Jde o znázornění ekonomického zisku, tj. zisku, který firma vygenerovala po odečtení nákladů, daní a průměrných nákladů na kapitál. Eva ukazuje, kolik peněz firma vydělal navíc, oproti minimálním požadavkům, které majitelé firmy mají. Vzorec pro výpočet EVA:

$$EVA = NOPAT - C.WACC$$

V rámci ocenění podniku je výpočet rozdělen do dvou fází. V 1. fázi je určena současná hodnota podniku na základě diskontované ekonomické přidané hodnoty. Ve druhé fázi je zavedena tzv. pokračující hodnota podniku. Tato hodnota je počítána z odhadu výše NOPAT a NOA pro následující rok. Diskontovaným součtem těchto hodnot obdržíme výslednou hodnotu podniku.(5)

1.11 Diskontní míra

Diskontní míra tvoří významný prvek modelů DCF, který vedle vymezení budoucího výnosu významnou měrou ovlivňuje výslednou hodnotu. (1)

Diskontní míra je míra výnosnosti užívaná pro přepočet peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky. Diskontní míra současné hodnoty je nákladem obětované příležitosti, tj. očekávaná výnosová míra, které se investor musí vzdát tím, že investuje do dané investice místo do jiných dostupných investic s podobným rizikem a podobnými dalšími investičními charakteristikami. (14)

Skládá se ze dvou částí:

- bezrizikové výnosové míry, která je obměnou za odklad spotřeby v čase
- přírážky k bezrizikovému výnosu, která by měla odpovídat riziku dané investice.

V diskontní míře se tedy odráží nejen faktor času, ale i riziko, které je spojeno s konkrétní investicí; obecně z teorie financí platí, že čím je vyšší míra rizika, tím je vyšší výnos, který požaduje investor. (1)

Správnost výsledku aplikace výnosových modelů je z velké části závislá nejen na správnosti stanovení diskontní míry, ale především i správnosti jejího přiřazení k výnosu. Klíčovým parametrem je budoucí výnos, který, ať již ve tvaru FCFE,

dividendy, FCFF nebo EVA, je svázán s příslušnou mírou rizika, kterou musí diskontní míra odrážet. V zásadě platí, že v modelech DCF v závislosti na volbě čitatele musí být odpovídajícím způsobem stanoven jmenovatel. Pravidlo pro párování výnosu a diskontní míry uvádí následující tabulka:

Tabulka 2 Pravidla pro párování výnosu a diskontní míry (1)

FORMA BUDOUCÍHO VÝNOSU	DISKONTNÍ MÍRA
FCFF	WACC
EVA	WACC
Dividenda	r_e (CAMP, ATP apod.)
FCFE	r_e (CAMP, ATP apod.)

1.11.1 Struktura diskontní míry

Základní složky diskontní míry:

Bezriziková míra, což je částka, kterou by investor měl získat v každém případě. Zahrnuje požadovanou výnosnost za poskytnutí zdrojů (tj. odměna za to, že investor nemůže tyto zdroje užívat) a očekávanou míru inflace během období, na které jsou prostředky investovány.

Riziková prémie trhu zahrnující systémové riziko (riziko podmíněné faktory ovlivňujícími trh jako celek) a nesystémové riziko (vážící se na faktory působící pouze na úrovni daného podniku). Riziková prémie se však může členit také na premii za obchodní riziko a premii za finanční riziko.

Obchodní riziko je nejistota ve výnosech způsobená proměnlivostí prodeje (riziko spojené s trhem) a úrovní fixních provozních nákladů (riziko spojené s provozem). Finanční riziko je závislé na velikosti fixních finančních náklad, které tvoří především nákladové úroky, ale i leasingové splátky nebo dividendy z prioritních akcií apod. Riziko je zde spojeno nutností platit fixní nákladové úroky, které mají přednost před platbami akcionářům. (14)

1.11.2 Průměrné náklady kapitálu (WACC)

Průměrné náklady jsou relevantní k čitateli FCFF nebo EVA, tj. peněžnímu toku určeném jak akcionářům, tak i věřitelům. WACC pracuje jednak s úrokem – cenou za použití kapitálu věřitelů r_d , kde je zohledněn i faktor daní $(1 - t)$, a s požadovaným

výnosem akcionářů r_e . Celkový výsledek je závislý i na struktuře kapitálu, tj. v jakém poměru používá podnik vlastní a cizí kapitál. WACC proto představují průměrnou cenu, kterou podnik platí za vytvořený finanční mix na straně pasiv. Je třeba připomenout, že klíčovým faktorem ovlivňující náklady na financování podniku jsou úrokové sazby. Úrokové sazby jsou přímými determinanty nákladů kapitálu věřitelů, tj. z pohledu podniku cizích zdrojů a nepřímo ovlivňují akciový kapitál.

Průměrné náklady kapitálu závisí hlavně na užití zdrojů v podnikatelských aktivitách podniku, až poté na zdroji. Podniky, které dokáží s vyšší mírou efektivnosti využít poskytnuté vlastní zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. (1)

$$WACC = r_d (1-t) \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

WACC	průměrné náklady na kapitál
r_d	úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál
t	sazba daně z příjmů
r_e	náklady na vlastní kapitál
D	debt – úročené cizí zdroje
E	equity – vlastní kapitál
C	celková bilanční suma ($E + D$) (1)

1.11.3 Náklady na cizí kapitál

Východiskem pro určení nákladů na cizí kapitál je struktura cizích zdrojů. Jedná se o položky: dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěr, finanční výpomoci, komplexní pronájem a finanční leasing. Z cizích zdrojů vylučujeme kapitálové položky, ze kterých nevzniká náklad, úrok, tj. například závazky z obchodního vztahu. Tyto zdroje podnik využívá po dobu určenou dodavatelem na fakturách, aniž by za ně musel platit. Podkladem pro výpočet nákladů na cizí kapitál se může stát průměrná úroková sazba pro střednědobé úvěry, o kterých pravidelně informuje ČNB.

Do propočtu ceny cizích zdrojů vstupuje také daňová sazba. V tomto případě pracujeme s marginální daní, nikoliv se skutečně podnikem dosahovaným zdaněním.

Různé podniky totiž uplatňují rozdílnou strukturu daňově uznatelných nákladů, čímž dochází k rozdílným ve výsledném daňovém zatížení. (1)

1.11.4 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Princip je tedy stejný jako při posuzování nákladů na cizí kapitál. Problém však nastává, chceme-li určit, kolik vlastní kapitál stojí. Nikde totiž není stanoveno, kolik má vlastní kapitál vynést. Z množství různých modelů analýzy akcionářské hodnoty se nejvíce uplatňuje model oceňování kapitálových aktiv (capital asset pricing model – CAPM).

Podstata CAPM

Tato metoda si klade za cíl vysvětlit vztah mezi úrovní kurzu a rizikem cenného papíru. Riziko je přitom určováno pomocí směrodatné odchylky výnosnosti cenného papíru od jeho průměrných výnosů.

Základní tvar vzorec zní:

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

r_f	bezrizikový výnos
β	tržní riziko
$(r_m - r_f)$	prémie za riziko akcionáře.(15)

Bezriziková úroková míra se stanoví podle výnosu státních dluhopisů, obvykle s desetiletou a vyšší dobou splatnosti.

Citlivost cenných papírů vůči vlivům tržního rizika je vyjádřena koeficientem **beta**. Tržní riziková prémie se určuje z dat kapitálového trhu jako rozdíl mezi průměrnou dlouhodobou výnosností tohoto trhu a zvolenou bezrizikovou úrokovou mírou. Je však obtížné stanovit, za jaké období má být výnosnost trhu počítána. Doporučuje se použít delší období, ovšem ne příliš, aby se do výpočtu nepromítaly vlivy, které v současnosti již nemají význam.

Otázkou je, jak odhadnout rizikovou prémii v našich podmínkách. Různé trhy totiž vykazují rozdílné výkony při různém riziku. Velikost tržního rizika lze určit několika způsoby. Lze vyjít z historického vývoje velikosti cenové změny akcie, kterou investoři očekávají jako důsledek jednocentní změny celého trhu měřené souhrnným

indexem (v podmínkách ČR například PX 50). Na tyto hodnoty je pak aplikována metoda nejmenších čtverců, pomocí které dojdeme k tvaru rovnice:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} (1)$$

V případě, že není možné stanovit hodnotu koeficientu na základě historických dat, pak lze vyjít z tzv. oborových hodnot. V podmínkách České republiky existuje kapitálový trh poměrně krátce (od roku 1993), což spolu s nízkou likviditou způsobuje relativně nízkou vypovídací schopnost propočtených hodnot. Pokud podnik, který má být oceněn, není obchodován na kapitálovém trhu, lze vyjít z přístupu založeného na multikriteriálním hodnocení. Základem je stanovení jednotlivých faktorů, které budou předmětem pozorování podniku a dále pak určení stupně rizika. Vypočtením aritmetického průměru dostaneme hodnotu beta. (15)

2 PROFIL SPOLEČNOSTI

Společnost Hanácké železářny a pérovny, a.s. (dále jen HŽP, a.s.) byla založena v roce 1900 se sídlem v Prostějově. Od roku 1950 se firma specializuje na výrobu a prodej šroubových, listových trapézových a listových parabolických pružin z oceli především pro železniční a automobilový průmysl. Od roku 1997 má firma i certifikovaný vývoj pružin. (16)

Od roku 2008 je jediným akcionářem firma Moravia Steel, a.s. V roce 2009 společnost zvýšila svůj základní kapitál na 130 000 tis. Kč. Skládá se z 130 000 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000 Kč.

Společnost Hanácké železářny a pérovny, a.s. je 100% vlastníkem firmy SV servisní, s.r.o., která se zabývá nákupem, prodejem a distribucí energií.

Předmět podnikání společnosti HŽP, a.s. je:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- kovářství, podkovářství,
- obráběčství,
- zámečnictví, nástrojářství,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany.(17)

2.1 Výrobní program

Základním výrobním programem podniku je široký sortiment nosných šroubových, trapézových listových a parabolických listových pružin v aplikacích pro železniční a automobilový průmysl. Pružiny jsou zušlechťeny a zpracovány tak, aby bylo dosaženo optimálního poměru pevnosti a houževnatosti materiálu zaručující vysokou provozní tvarovou stálost a životnost.

Šroubová pružina je vyrobena z tyče kruhového průřezu, která se navíjí v určitém průměru a s určitým stoupáním kolem osy pružiny. Šroubové pružiny se vyznačují především svou pružící funkcí. Jsou určeny pro aplikaci v podvozcích nákladních železničních vozidel, příměstských osobních železničních vozů a pro

odpružení průmyslových staveb – zejména potrubí a budov. Technologie tváření za tepla umožňuje vyrábět pružiny o různém rozměrovém a konstrukčním provedení.

Listové pružiny jsou ploché speciálně tvarované pružiny, skládající se z jednoho nebo více listů stejné šířky. Jednotlivé listy jsou složeny a staženy šroubem. V HŽP, a.s. se vyrábí trapézové listové a parabolické listové pružiny. Dostupné výrobní zařízení umožňuje, aby si zákazník vybral prakticky libovolné tvarové provedení včetně upínacích prvků na podvozky aut. Parabolické pružiny jsou pružiny složené z jednoho nebo více listů stejné šířky a od trapézových se odlišují proměnným průřezem listu po jeho délce. Trapézové pružiny se využívají pro nákladní automobily světových značek, využívají se i ve vozících a lehkých užitkových vozech. Firma tyto pružiny dodává přímo do montážních linek prvovýroby automobilek. (18)

2.2 Historie společnosti

První zmínky o podniku se objevují v roce 1900, kdy zámečnický Vilém Doležal zakládá malou zámečnickou dílnu. Vstupem Václava Těhníka do podniku vzniká v roce 1907 veřejná obchodní společnost „Doležal a Těhník, továrna na železné zboží a konstrukce“. Během 1. světové války nastává útlum výroby. Ale už v roce 1935 dochází k rozšíření závodu a podnik zaměstnává 92 pracovníků, po 2. světové válce se počet více než ztrojnásobuje. Koncem roku 1948 přechází podnik pod dohled Báňského a hutního podniku. V následujícím roce vzniká organizace Moravské Železářny Olomouc, kam patří i závod v Prostějově. Za dva roky se osamostatňuje jako Hanácké železářny Prostějov.

V roce 1989 začíná restrukturalizace podniku. V této době se počet zaměstnanců zvýší na bezmála 4000. Roku 1994 startuje privatizace a dochází k rozdělení podniku do tří samostatných firem. Jednou z nich je společnost Hanácké železářny a pérovny, a.s., jejímž majitelem se stává Jiří Vybíral. Jiří Vybíral vlastní i další podniky a z důvodu zjednodušení vzájemných finančních toků se rozhoduje pro holdingové uspořádání společností. V roce 2005 zakládá společnost HŽP Holding, a.s. a v průběhu tohoto roku získává 100% podíl ve společnosti Hanácké železářny a pérovny, a.s. V roce 2007 Vybíral prodává všechny společnosti ze skupiny HŽP Holding, a.s., s výjimkou společnosti Hanácké železářny a pérovny, a.s.

V souvislosti s přípravou na prodej HŽP Holding, a.s. se v lednu 2008 uskuteční fúze sloučením společností HŽP Holding, a.s. a Hanácké železářny a pérovny, a.s.

Nástupnickou společností se stává HŽP Holding, a.s. V květnu 2008 kupuje HŽP Holding, a.s. skupina Moravia Steel, a.s. a téhož roku HŽP Holding, a.s. mění obchodní firmu na Hanácké železářny a pérovny, a.s. Od tohoto roku je podnik stabilní firmou s rostoucím podílem na evropském trhu.(16)

Tabulka 3 Časová osa vývoje podniku od roku 1989 (16)

1989	začátek jednání o restrukturalizaci společnosti Hanácké železářny Prostějov
1. 10. 1994	privatizace a rozdělení podniku, vznik společnosti Hanácké železářny a pérovny, a.s. (IČO: 60723246)
27. 1. 2005	vznik společnosti HŽP Holding, a.s. (IČO: 26955342)
1. 1. 2008	rozhodný den pro fúzi sloučením HŽP Holding, a.s. (IČO: 26955342) jako nástupnické společnosti a Hanácké železářny a pérovny, a.s. (IČO: 60723246) jako zanikající společnosti
6. 5. 2008	společnost Moravia Steel, a.s. se stává jediným akcionářem společnosti HŽP Holding, a.s.
19. 9. 2008	změna názvu společnosti HŽP Holding, a.s. (IČO: 26955342) na Hanácké železářny a pérovny, a.s. (IČO: 26955342)

3 STRATEGICKÁ ANALÝZA FIRMY

Strategická analýza firmy popisuje vnější a vnitřní okolí podniku. Význam strategické analýzy spočívá ve zjištění potenciálu podniku. Vnější potenciál představuje příležitosti a hrozby. Vnitřní potenciál ukazuje silné a slabé stránky podniku.

„Strategií společnosti je být flexibilní dodavatel listových a šroubových pružin a dodávat nejméně třem významným evropským dodavatelům nákladních automobilů. Udržovat pozici největšího evropského dodavatele v železničním sektoru šroubových pružin a posilovat pozici v sektoru průmyslových pružin.“(16)

3.1 Základní data o trhu

Hlavní činností podniku je vývoj a výroba pružin pro evropský trh (tj. celá Evropa a Turecko). Zákazníci jsou výrobci železničních vagonů a nákladních vozidel. 87 % produkce je určeno pro export. Mezi konkurenci firmy lze zařadit velké evropské společnosti zabývající se výrobou pružin a ocelových komponentů.

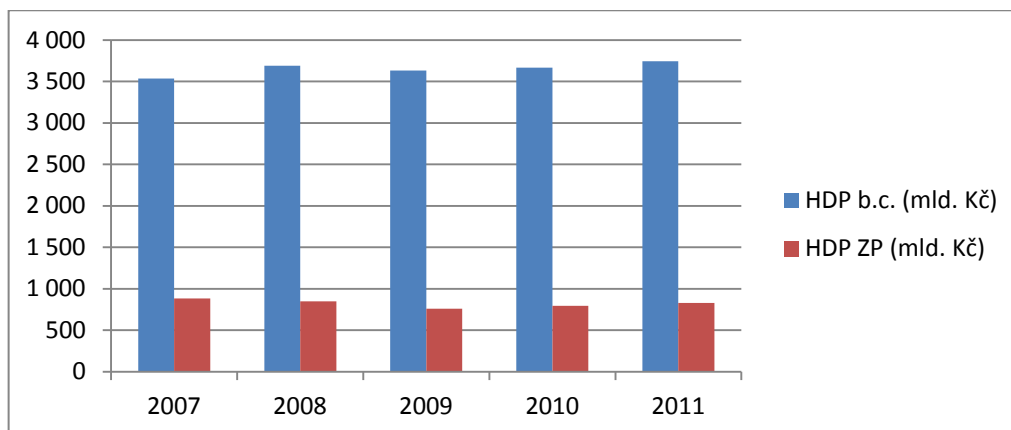
3.2 Makroprostředí

Produkty společnosti HŽP, a.s. vstupují do odvětví „Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení“ (CZ-NACE 25), které je součástí zpracovatelského průmyslu. Ačkoliv je tento obor velice rozsáhlý, všechny segmenty sjednocuje skutečnost, že původním materiálovým vstupem jsou kovové polotovary. Finální produkt většinou vstupuje do dalších odvětví, většinou strojírenství nebo automobilového průmyslu, jako je tomu i u HŽP, a.s. Výroba kovových konstrukcí má významné místo napříč celým zpracovatelským průmyslem.

Za nejsouhrnnější ukazatel vývoje ekonomiky je považován hrubý domácí produkt. HDP vyjadřuje celkovou hodnotu nově vytvořených statků a služeb na daném území. Podíl zpracovatelského průmyslu na HDP České republiky se za posledních 5 let pohybuje kolem 22,5 %. V letech 2007 až 2009 HDP zpracovatelského průmyslu klesalo, v letech 2010 a 2011 zaznamenalo vzrůst o cca 4,5 % za každý rok.(19)

Tabulka 4 Hrubý domácí produkt (19)

	HDP ČR (mld. Kč)	HDP Zpracovatelského průmyslu (mld. Kč)	Podíl Zpracovatelského průmyslu na HDP ČR
2007	3 663	882	24 %
2008	3 849	850	22 %
2009	3 759	759	20 %
2010	3 800	795	21 %
2011	3 841	829	22 %



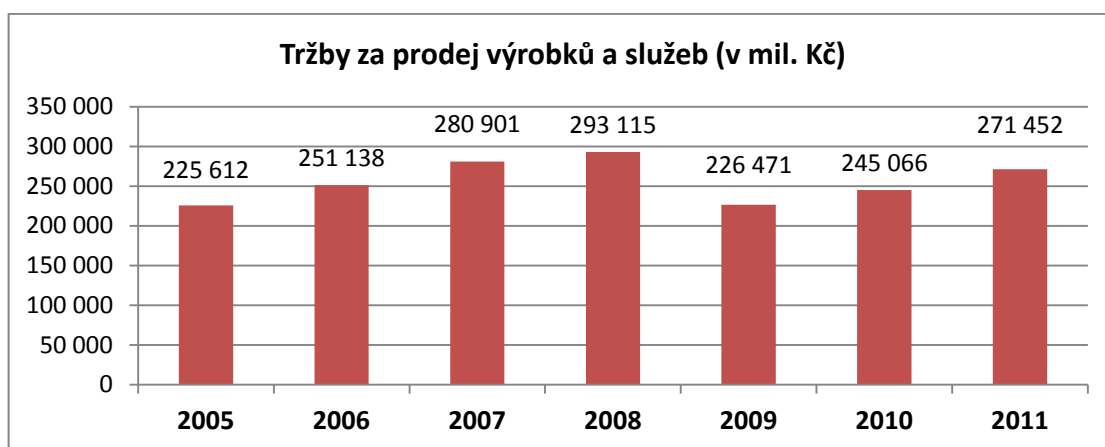
Graf 1 Vývoj HDP ČR (19)

V tabulce uvedené níže je zpracované srovnání makroekonomických ukazatelů České republiky. V letech 2008 a 2009 zaznamenala Česká republika pokles HDP vlivem ekonomické recese, což se projevilo i na tržbách sledovaného odvětví. V tomto období byla i nejvyšší hodnota inflace. Vysoká míra inflace má negativní vliv na úroveň investiční činnosti a limituje tak ekonomický rozvoj.(19)

Tabulka 5 Makroekonomické ukazatel České republiky (19)

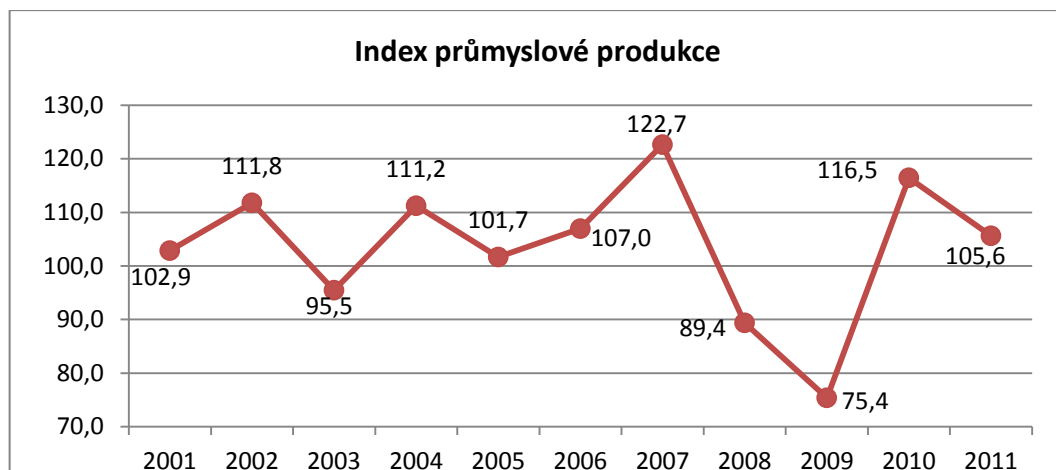
Rok	HDP (v mil. Kč)	Tempo růstu HDP (v %)	Tržby CZ-NACE 25 (v mil. Kč)	Tempo růstu tržeb (v %)	Míra inflace (%)
2005	3 116		225 612		1,9
2006	3 353	7,61	251 138	11,31	2,5
2007	3 663	9,25	280 901	11,85	2,8
2008	3 849	5,08	293 115	4,35	6,3
2009	3 759	-2,34	226 471	-22,74	1
2010	3 800	1,09	245 066	8,21	1,5
2011	3 841	1,08	271 452	10,77	1,9

Podíl zpracovatelského průmyslu na celkových tržbách průmyslu ČR se zvyšuje. Tyto změny vyvolává převážně poptávka v zahraničí. V roce 2011 vzrostly tržby průmyslu o 7,8 % oproti předchozímu roku. Poměr tržeb oddílu „CZ-NACE 25 Výroba kovových konstrukcí“ na zpracovatelském průmyslu byl 8,3 % (271,5 mld. Kč). V roce 2011 zaznamenal obor CZ-NACE 25 nárůst počtu pracovníků o 12,4 %, v rámci celého odvětví se jednalo o 3,1 % (celkem 1 073 106 osob). Nárůst byl vyvolán vyšším využitím výrobních kapacit po prodělané recesi.(20)



Graf 2 Vývoj tržeb odvětví 2005 – 2011 (20)

Index průmyslové produkce (IPP), který podává informace o aktivitě a objemu produkce průmyslu, znázorňuje následující graf. „IPP měří celkový výstup průmyslových odvětví očištěný od cenových vlivů. Jedná se o základní ukazatel konjunkturální statistiky průmyslu. Při jeho výpočtu se z větší části vychází z tržeb za vlastní výrobky a služby přeceněné do stálých cen.“ Od roku 2001 vykázalo odvětví Výroba kovových konstrukcí největší meziroční změnu v roce 2009, pokles o téměř 25 %. V roce 2010 nastalo oživení ekonomiky, kterou doprovázelo i pozvednutí průmyslové produkce a to se odrazilo ve výrazném meziročním vzestupu o 16,5 %. Projevil se zde především vývoj německé ekonomiky, na které je ta česká velmi závislá. Domácí ekonomika překonala v roce 2011 období krize a výroba kovových konstrukcí se začala vracet k předkrizovým hodnotám.(19)



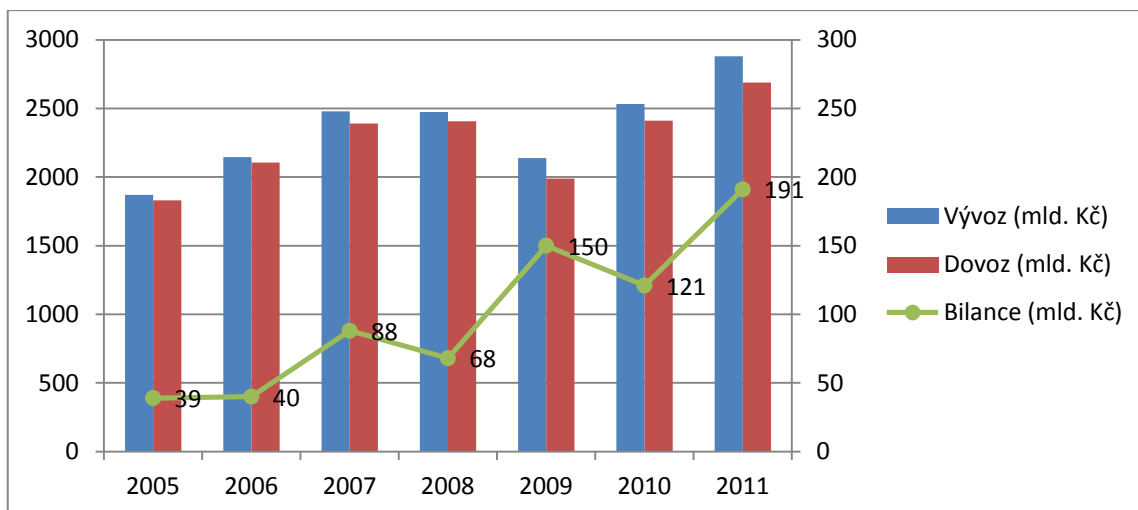
Graf 3 Index průmyslové produkce (CZ-NACE 25) (19)

V oddílu CZ-NACE 25 bylo v roce 2011 registrováno nejvíce podniků v rámci celého zpracovatelského průmyslu (39 964 podniků, podíl 23,1 %). Tento oddíl je charakteristický velkým počtem podnikatelských subjektů s méně než dvaceti zaměstnanci. Celkový počet firem v tomto oboru je 64 tis.

Téměř všichni zákazníci HŽP, a.s. jsou výrobci železničních vozů a nákladních aut. Výroba železničních lokomotiv a vozového parku v ČR zaznamenala v roce 2011 nárůst o 8,8 %. Vzrostla i výroba nákladních automobilů, a to o 10,1 %.

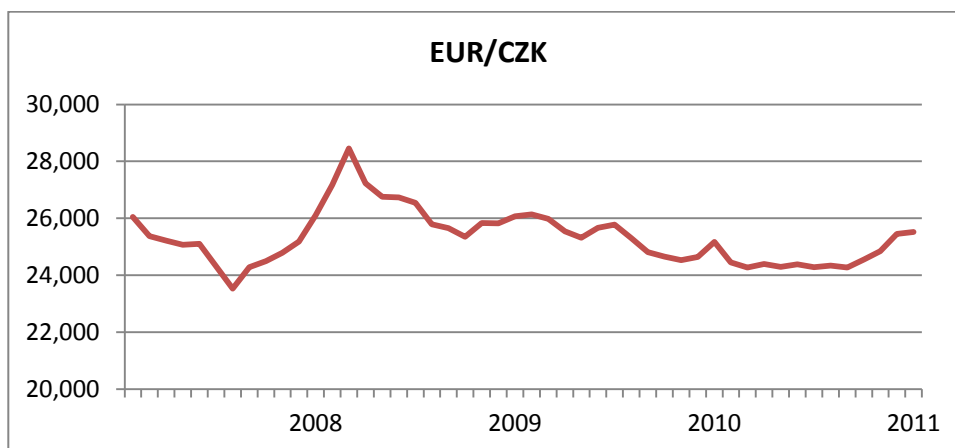
Rostoucí dovozní ceny surovin a polotovarů se v roce 2011 promítly i do cen průmyslových výrobců, které vykázaly největší meziroční nárůst za posledních šest let (v průměru téměř o 6 %).(20)

Vývoj bilance zahraničního obchodu České republiky se státy Evropské unie má kolísavou tendenci. Ve všech letech je však hodnota exportu vyšší než hodnota importu. V roce 2009 byl zaznamenán pokles vývozu i dovozu, bilance však oproti roku 2008 vzrostla o více než 80 mld. Kč. V roce 2011 bylo exportováno zboží v celkové hodnotě 2 879 mld. Kč a importováno za 2 688 mld. Kč.(21)



Graf 4 Vývoj zahraničního obchodu České republiky (21)

S exportem a importem souvisí devizový kurz. Česká republika je členem EU, takže nejčastější směnný kurz je EUR/CZK. Riziko vznikající změnou kurzu koruny vůči euru působí na konkurenceschopnost podniku na zahraničních trzích.(22)



Graf 5 Devizový kurz EUR/CZK (22)

3.3 Porterova analýza

utajeno

3.4 Relevantní trh

utajeno

3.5 Analýza přímých a nepřímých faktorů

utajeno

3.6 Finanční analýza firmy

utajeno

3.7 Závěr strategické analýzy

utajeno

4 FINANČNÍ PLÁN

utajeno

5 OCENĚNÍ PODNIKU

utajeno

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo ocenění společnosti Hanácké železářny a pérovny, a.s. se sídlem v Prostějově. Firma je jedničkou na trhu šroubových pružin pro nákladní železniční dopravu a disponuje stabilním podílem na trhu listových pružin.

Samotného ocenění předchází vypracování strategické a finanční analýza za roky 2008-2011. Delší časové období nebylo možné uplatnit z důvodu uskutečněné fúze k 1. 1. 2008. Dalším krokem byl výpočet generátorů hodnoty, které jsou podkladem pro finanční plán.

Z výsledků strategické analýzy vyplývá, že společnost má pevné postavení na trhu a i v letech ekonomické recese si dokázala udržet svůj tržní podíl. Mezi zákazníky společnosti patří největší výrobci nákladních aut. Se společností Scania byla v roce 2010 podepsána dohoda o dlouhodobější navýšení objemu zakázek. V dalších letech se předpokládá uzavření kontraktu s výrobcem tahačů DAF.

Díky relativně malému počtu firem a vysokým bariérám vstupu je rivalita v oboru poměrně nízká. V České republice konkurence neexistuje. Konkurenční výhodou společnosti je poměr ceny a kvality produktu.

Na základě rozboru finanční situace lze společnost označit za zdravý podnik. Vlivem hospodářské krize byl zaznamenán citelný pokles tržeb. I přes významné snížení čistého zisku lze však jeho výši považovat za úspěch. V ostatních letech byly ukazatele finanční analýzy srovnatelné s hodnotami odvětví. Dle výše likvidity byla společnost v minulých letech schopná dostát svých závazků. Po všechny sledované roky byl podnik rentabilní. Výnosnost tržeb za předchozí dva roky se pohybovala nad odvětvovým průměrem. Zadluženost firmy je ve sledovaných letech vyrovnaná. Podnikatelské aktivity firma financuje především z vlastních zdrojů.

Pomocí generátorů hodnoty byly stanoveny nejdůležitější podnikové finanční toky. Výchozí bodem pro stanovení prognózy tržeb byl vývoj podílu na trhu za minulé období a očekávání společnosti. Velikost pracovního kapitálu byla ovlivněna snahou o snížení doby obratu pohledávek a mírné zvýšení doby obratu závazků. Plán investic do výrobních strojů byl také konzultován s vedením společnosti a upraven dle dat z minulých let. Na základě vypracování generátorů hodnoty byla sestavena plánovaná výsledovka, rozvaha a cash flow pro roky 2012 až 2016.

Podnik byl oceněn pomocí tří výnosových metod.

utajeno

SEZNAM ZDROJŮ

- [1] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [2] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>.
- [3] HÁLEK, Vítězslav. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia, 2009, 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.
- [4] KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [6] KOTLER, Philip. *Moderní marketing: 4. evropské vydání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, 1041 s. ISBN 978-80-247-1545-2.
- [7] SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.
- [8] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 206 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-717-9802-9.
- [11] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
- [12] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-807-3573-928.
- [13] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem: proces ocenění - základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [14] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001, 101 s. ISBN 80-245-0228-3.

- [15] MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996, 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
- [16] HANÁCKÉ ŽELEZÁRNY A PÉROVNY, a.s. *Hanácké železářny a pérovny, a.s.* [online]. HŽP, a.s. ©2013 [cit 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.hzap.cz/>.
- [17] OBCHODNÍ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *Výpis z obchodního rejstříku: Hanácké železářny a pérovny, a.s.* [online]. ©2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a700005055&typ=actual&klic=2sy4n0>
- [18] Hanácké železářny a pérovny, a.s. *Interní materiály a dokumenty společnosti a informace od zaměstnanců*. 2012-2013.
- [19] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Statistiky*. [online]. ©2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistiky>
- [20] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu*. [online]. ©2005 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/prumysl-a-stavebnictvi/prumyslova-odvetvi/#category85>
- [21] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Časové řady*. [online]. ©2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/casove_rady
- [22] ČESKÁ NÁROBNÍ BANKA. *Devizový trh*. [online]. ©2003-2013 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/
- [23] EUROSKOP.CZ *Doprava*. [online]. ©2005-2013 [cit. 2013-05-14]. <https://www.euroskop.cz/8949/sekce/doprava/>
- [24] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky*. [online]. ©2005 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [25] Hanácké železářny a pérovny, a.s., Prostějov. *Účetní výkazy za rok 2008 – 2011*
- [26] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Databáze časových řad*. [online]. ©2003-2009 [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=0&p_lang=CS
- [27] DAMODARAN. *Update Data*. [online]. [cit. 2013-05-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ

Obrázek 1 Porterův pětifaktorový model (8)

Tabulka 1 Matice SWOT (14)

Tabulka 2 Pravidla pro párování výnosu a diskontní míry (1)

Tabulka 3 Časová osa vývoje podniku od roku 1989 (16)

Tabulka 4 Hrubý domácí produkt (19)

Tabulka 5 Makroekonomické ukazatel České republiky (19)

Tabulka 6 Tržby a tržní podíl HŽP - ŠROUBOVÉ PRUŽINY (18)

Tabulka 7 Tržby a tržní podíl HŽP - LISTOVÉ PRUŽINY (18)

Tabulka 8 Vývoj množství produkce

Tabulka 9 Rentabilita vlastního kapitálu

Tabulka 10 Prognóza dopravního trhu (23)

Tabulka 11 Průměrná mzda (18;25)

Tabulka 12 Vertikální analýza rozvahy (24;25)

Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy (24;25)

Tabulka 14 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (24;25)

Tabulka 15 Likvidita 2008 – 2011 (24;25)

Tabulka 16 Rentabilita 2008 – 2011 (24;25)

Tabulka 17 Aktivita 2008 – 2011 (24;25)

Tabulka 18 Zadluženost 2008- 2011 (24;25)

Tabulka 19 Čistý pracovní kapitál (tis. Kč) (25)

Tabulka 20 Altmanův index (25)

Tabulka 21 SWOT analýza

Tabulka 22 Provozně potřebná aktiva (v tis. Kč)

Tabulka 23 Provozně nutný investovaný kapitál (v tis. Kč)

Tabulka 24 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tis. Kč)

Tabulka 25 Budoucí vývoj tržeb podniku (v %)

Tabulka 26 Tempo růstu tržeb 2008 - 2016

Tabulka 27 Prognóza pracovního kapitálu

Tabulka 28 Odhad investic do dlouhodobého majetku

Tabulka 29 Odhad investic do majetku po konzultaci se zaměstnanci HŽP, a.s.
Tabulka 30 Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů
Tabulka 31 Provozní zisková marže shora
Tabulka 32 Provozní zisková marže zdola
Tabulka 33 Předpokládaný vývoj tržeb
Tabulka 34 Výpočet nákladů vlastního kapitálu
Tabulka 35 Výpočet hodnoty podniku pomocí disk. cash flow (v tis. Kč)
Tabulka 36 Výpočet pokračující hodnoty podniku
Tabulka 37 Výsledná hodnota oceňovaného podniku
Tabulka 38 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu
Tabulka 39 Hodnota vlastního kapitálu dle metody ČKV
Tabulka 40 Výpočet EVA pro 1. fázi
Tabulka 41 Výnosové ocenění podle EVA

Graf 1 Vývoj HDP ČR (19)
Graf 2 Vývoj tržeb odvětví 2005 – 2011 (20)
Graf 3 Index průmyslové produkce (CZ-NACE 25) (19)
Graf 5 Vývoj zahraničního obchodu České republiky (21)
Graf 4 Devizový kurz EUR/CZK (22)
Graf 6 Vývoj kurzových zisků a ztrát v roce 2008 – 2011 (18)
Graf 7 Vývoj tržeb a tržního podílu na trhu šroubových pružin (18)
Graf 8 Vývoj tržeb a tržního podílu na trhu listových pružin (18)
Graf 9 Vývoj počtů zaměstnanců a mzdových nákladů (18)
Graf 10 Výše oběžných aktiv a cizích zdrojů v letech 2008 - 2011 (v tis. Kč)
Graf 11 Meziroční změna vybraných ukazatelů rozvahy
Graf 12 Likvidita
Graf 13 Rentabilita (v %)
Graf 14 Obrat majetku
Graf 15 Doba obratu
Graf 16 Plán výsledku hospodaření pro následující roky
Graf 17 Vývoj celkového peněžního toku
Graf 18 Vývoj vlastního a cizího kapitálu podniku

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Rozvaha 2008-2011 AKTIVA

Příloha 2 Rozvaha 2008-2011 PASIVA

Příloha 3 Výkaz zisku a ztrát 2008-2011

Příloha 4 Prognóza pracovního kapitálu dle doby obratu

Příloha 5 Investice do dlouhodobého majetku

Příloha 6 Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu

Příloha 7 Plánovaná výsledovka 2012-2016

Příloha 8 Plánovaná rozvaha 2012-2016 AKTIVA

Příloha 9 Plánovaná rozvaha 2012-2016 PASIVA

Příloha 10 Plánované cash flow 2012-2016

Příloha 11 Finanční analýza finančního plánu

PŘÍLOHY

Příloha 1 Rozvaha 2008-2011 AKTIVA

	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	567723	548490	589913	574 855
DLOUHODOBÝ MAJETEK	283723	312556	287636	274 406
Dlouhodobý nehmotný majetek	260	77	40	3
Software	192	77	40	3
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	68			
Dlouhodobý hmotný majetek	281807	310679	285796	272 603
Pozemky	5487	5419	5419	5 416
Stavby	90264	84649	82570	78 894
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	111755	98642	192141	169 124
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48999	86652	5666	7 412
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25302	35317		11 757
Dlouhodobý finanční majetek	1800	1800	1800	1 800
Podíly - ovládaná osoba	1800	1800	1800	1 800
OBĚŽNÁ AKTIVA	281630	234050	301396	297 060
Zásoby	124471	94097	110046	128 989
Materiál	60308	44444	53299	64 773
Nedokončená výroba a polotovary	29443	23959	30229	32 712
Výrobky	34701	25662	26496	31 504
Zboží	19	32	22	
Dlouhodobé pohledávky	43	53	53	53
Krátkodobé pohledávky	149580	99791	161685	145 602
Pohledávky z obchodních vztahů	129969	91621	100976	128 660
Daňové pohledávky	14289	7423	11923	10 764
Krátkodobé poskytnuté zálohy	457	641	18	3 323
Jiné pohledávky	4865	106	48768	2 855
Krátkodobý finanční majetek	7536	40109	29612	22 416
Peníze	14	153	120	105
Účty v bankách	7522	39956	29492	22 311
Časové rozlišení	2226	1884	881	3 389

Příloha 2 Rozvaha 2008-2011 PASIVA

	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	567723	548490	589913	574 855
VLASTNÍ KAPITÁL	277746	316952	340959	373 742
Základní kapitál	102000	130000	130000	130 000
Základní kapitál	102000	13000	130000	130 000
Kapitálové fondy	59756	59756	59756	59 756
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	59756	59756	59756	59 756
Fondy ze zisku	10567	12589	13149	14 350
Zákonný rezervní fond	10567	12589	13149	14 350
Výsledek hospodáření minulých let	94984	103401	114047	136 853
Nerozdělený zisk minulých let	94984	103401	114047	136 853
Výsledek hospodaření běžného úč. období	40439	11206	24007	32 783
CIZÍ ZDROJE	285076	229949	246545	196 063
Rezervy	6382	1973	4113	5 659
Ostatní rezervy	6382	1973	4113	5 659
Dlouhodobé závazky	619	2483	4771	5 677
Odložený daňový závazek	619	2483	4771	5 677
Krátkodobé závazky	152162	66771	100897	65 876
Závazky z obchodních vztahů	63968	39668	69039	41 830
Závazky k zaměstnancům	5739	5282	5439	5 396
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	2462	2302	2971	2 895
Stát - daňové závazky a dotace	11859	662	14125	8 614
Krátkodobé přijaté zálohy	168	998	434	420
Dohadné účty pasivní	18629	1506	4172	5 001
Jiné závazky	49337	16353	4716	1 720
Bankovní úvěry a výpomoci	125913	158722	136764	118 851
Bankovní úvěry dlouhodobé	52381	98194	77703	60 570
Krátkodobé bankovní úvěry	73532	60528	59061	58 281
Časové rozlišení	4901	1589	2409	5 050

Příloha 3 Výkaz zisku a ztrát 2008-2011

	2008	2009	2010	2011
Obchodní marže	395	32	0	267
Výkony	784576	479478	550451	719 977
Výkonová spotřeba	543722	320091	364051	503 524
Přidaná hodnota	241249	241249	186400	216 720
Osobní náklady	131455	131455	106216	120 880
Daně a poplatky	782	536	687	1 349
Odpisy	30952	28987	28363	39 237
Tržby z prodeje materiálu	10984	3538	5029	8 711
Zůstatková cena prodaného materiálu	18943	10485	13910	15 799
Změna stavu rezerv a opravných položek	17952	-1449	-1507	4 688
Ostatní provozní výnosy	5181	6766	2480	4 293
Ostatní provozní náklady	7276	5359	4672	5 008
Provozní výsledek hospodaření	50054	22119	41568	42 763
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	25	32	108	16
Nákladové úroky	6347	4306	4589	3 751
Ostatní finanční výnosy	55043	13986	5326	9 404
Ostatní finanční náklady	49465	15594	12444	6 881
Finanční výsledek hospodaření	514	-7101	-11962	-1 351
Daň z příjmů za běžnou činnost	10129	3812	5599	8 629
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	40439	11206	24007	32 783
Výsledek hospodaření za účetní období	40439	11206	24007	32 783
Výsledek hospodaření před zdaněním	50568	15018	29606	41 412